

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peranan yang sangat penting seiring dengan semakin pesatnya pertumbuhan perekonomian, sebagai sarana untuk menghimpun dana dari pelaku bisnis dan juga masyarakat dalam usaha untuk menggali potensi masyarakat kita agar ikut berpartisipasi dalam pembangunan yang dilakukan baik oleh swasta maupun pemerintah. Perkembangan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal adalah suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar yaitu investor. Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal biasanya mendasarkan keputusan pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi.

Informasi tersebut akan memiliki nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, dan transaksi tersebut tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Dengan demikian seberapa jauh relevansi atau kegunaan suatu informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari kaitan antara perubahan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal.

Perusahaan menerbitkan *right issue* dengan tujuan untuk tidak mengubah proporsi kepemilikan pemegang saham dan mengurangi biaya emisi akibat penerbitan saham baru. Beberapa alasan perusahaan menerbitkan *right issue* di Bursa Efek Indonesia antara lain adalah :

1. *Right issue* merupakan solusi yang cepat untuk memperoleh dana yang murah dan dengan proses yang mudah dan hampir tanpa resiko.
2. *Right issue* jauh lebih aman dibandingkan dengan jalan lain, baik dengan pinjaman langsung atau dengan penerbitan surat hutang. Dengan *right*, dana masuk sebagai modal sehingga tidak membebani perusahaan sama sekali. Sedangkan jika dana diperoleh dari pinjaman, maka perusahaan harus menanggung beban bunga.
3. Minat emiten untuk melakukan *right issue* didorong oleh keinginan untuk memanfaatkan situasi pasar modal yang dalam tahun-tahun ini berkembang pesat.
4. *Right issue* akan menambah jumlah lembar saham akan bertambah dan diharapkan dengan bertambahnya jumlah lembar saham akan dapat meningkatkan likuiditas saham.

Pengumuman *right issue* yang dikeluarkan oleh perusahaan, secara teoritis dan empiris bereaksi negatif terhadap harga saham atau nilai pasar perusahaan, dan hal ini adalah kejadian yang disebabkan oleh *Systematic Risk*.

Sedangkan pemegang *right* memiliki tiga pilihan terhadap sertifikat *right* miliknya, antara lain (Van Home, 1994 : Hal 86) :

1. Melaksanakan haknya dan memesan saham tambahan
2. Menjual sertifikat *right*

3. Membiarkan saja sertifikat *right*nya.

Apabila pemegang *right* melaksanakan haknya atau menjual seluruh sertifikat *right* yang tidak dilaksanakan, berapapun harga pemesanan yang ditetapkan emiten kekayaan pemegang saham tidak akan berubah. Akan tetapi apabila pemilik sertifikat *right* tidak melaksanakan haknya atau menjualnya, maka dampaknya antara lain (Anaroga dan Pakarti, 2001 : hlm 72) :

- a. Dilusi atau berkurangnya proporsi kepemilikan pemegang saham yang tidak menggunakan haknya.
- b. Menguji ROI dengan bertambahnya saham beredar.
- c. Mengecilkan DPS (*Deviden Per Share*) karena harus membagikan kepada pemegang saham.

Perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 2007-2008 yang dirunut berdasarkan tanggal recording date terdapat pada Lampiran 1.

Para pemegang saham lama ini memiliki hak untuk membeli *right issue* sampai tanggal terakhir investor meregistrasikan saham untuk memperoleh haknya (*cum date*). Sedangkan investor yang ingin melaksanakan haknya namun lewat dari *cum date*, maka ia sudah tidak memiliki hak lagi untuk membeli saham baru (*ex date*), baru setelah itu dilakukan pencatatan (*recording date*) untuk memperoleh hak memesan efek terlebih dahulu saham baru yang tidak dibeli oleh investor lama, akan ditawarkan kepada publik atau investor baru yang berminat membeli saham tersebut. *Right issue* tersebut diperdagangkan antara pemegang saham sesuai dengan periode yang telah ditentukan (*exercise date*). Adapun tanggal-tanggal

penting, harga, dan jumlah saham dalam proses listing pertama kalinya dan pada saat perusahaan melakukan right issue terdapat pada Lampiran 2.

Mekanisme *right issue* dimulai dengan permintaan persetujuan pemegang saham untuk menarik dana dalam jumlah tertentu dengan menciptakan dan menjual saham baru. Saham baru ini kemudian ditawarkan kepada pemegang saham lama sesuai dengan proposi kepemilikannya. Misalnya, pemegang 3 lembar saham lama mempunyai hak untuk membeli 5 saham baru, atau dengan rasio tiga berbanding lima (3:5). Rasio bisa dua berbanding satu, atau sepuluh berbanding dua puluh lima dan seterusnya. Tabel mengenai rasio, exercise price, dan exercise date pada perusahaan-perusahaan yang melakukan right issue tahun 2007-2008 terdapat pada Lampiran 3. (Cahyono, 2000. hlm 239)

Penelitian tentang pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham banyak dilakukan dengan hasil yang bermacam-macam diantaranya yaitu Byless dan Chap Lin Sky (1996) yang mengemukakan reaksi harga saham terhadap pengumuman *right issue* akan berkurang di saat periode setelah *right*. Bohren et al (1997) menemukan bahwa reaksi harga saham terhadap pengumuman *right issue* adalah positif signifikan. Mileler dan Rock menyatakan *right issue* direspon negatif oleh pasar. Hal ini dikarenakan pasar menangkap sinyal yang kurang sehat. (Yusi, Simposium Nasional Akuntansi IV, 2001 : hlm 324).

Mayers dan Majluf (1984) juga mengemukakan hal yang sama bahwa harga saham menurun ketika penerbitan ekuitas baru diumumkan karena pemegang saham menyadari bahwa manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih

superior dan mereka menilai keputusan untuk menjual saham sebagai bukti bahwa saham *overpriced*. (Yusi, Simposium Nasional Akuntansi IV, 2001 : hlm 324).

Smtih (1997) melakukan penelitian terhadap 835 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di NSY pada tahun 1926-1975. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *abnormal return* satu tahun sebelum *right issue* mencapai 8 sampai 9 persen dan tidak ada *abnormal return* satu tahun sesudahnya. Selain itu penurunan harga saham hanya mencapai 1,4 persen dalam waktu dua bulan dan setelah itu posisi harga saham akan naik kembali. (Yusi, Simposium Nasional Akuntansi IV, 2001 : hlm 309).

Di Indonesia penelitian Budiarto dan Badriwan (1999) mencoba menguji pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sejumlah 30 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 1994 sampai tahun 1996 diteliti tingkat abnormal returnnya, dan hasilnya menyatakan tidak ada perbedaan signifikan pada *return* saham, abnormal return, dan kegiatan volume perdagangan disetiap tanggal pengumuman. (Yusi, Simposium Nasional Akuntansi IV, 2005 : hlm 310).

Penelitian Harto Puji (2001) tentang analisis pengaruh *right issue* terhadap *return* saham setelah *cum date* menghasilkan bahwa adanya penawaran umum terbatas (*right issue*) cenderung menimbulkan reaksi pasar yang negatif pada *short even window*. Tetapi hal ini berbeda dengan hasil penelitian widjaja (2000) menemukan bahwa pengumuman penawaran terbatas yang menawarkan jumlah saham baru yang besar relatif terhadap jumlah saham lamanya dapat berpengaruh

positif terhadap reaksi harga sahamnya (imbalan sahamnya) tetapi pengaruhnya kurang signifikan. Hasil ini senada dengan penelitian Giyal et al (1994) yang menemukan bahwa *return* saham setelah *ex date* akibat adanya *right issue* mempunyai hubungan yang positif dan signifikan pada periode setelah *ex date*. (Yusi, Simposium Nasional Akuntansi IV, 2001: hlm 327).

Pengumuman perusahaan yang melakukan *right issue*, secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif, dan ini adalah kejadian yang diakibatkan oleh *systematic risk*. Beberapa temuan empiris tersebut diantaranya adalah : Scholes (1972), Marsulis (1979), Asquith dan Mullins (1986), Myers dan Majluf (1984), Barclay dan Litzenberger (1988), Mikkelson and Partch (1986) Kothare (1997). Temuan empiris tersebut menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun sampai 3% pada saat pengumuman penambahan saham baru. (Budiarto, 1999)

Right issue akan menimbulkan *return* (tingkat pengembalian) baik positif maupun negatif, baik signifikan maupun tidak signifikan atas pengumuman yang ada. *Return* akan negatif secara signifikan jika informasi mengenai nilai perusahaan tidak menguntungkan bagi pasar. Hal ini dikarenakan pasar menangkap sinyal yang negatif bagi kondisi pasar yang kurang sehat. Bila dana baru yang didapat oleh pihak manajemen dari *right issue* digunakan untuk membiayai hutang yang telah jatuh tempo ataupun mendanai suatu yang NPV nya 0 atau malah negatif, maka hal tersebut akan memberikan *bad news* bagi para investor. Mereka akan

berfikir manajemen kurang mampu menghasilkan laba dimasa yang akan datang, sehingga tidak mengherankan jika harga saham setelah *right issue* akan menurun.

Tetapi *return* yang dihasilkan akibat adanya *right issue* bisa juga bernilai positif akibat adanya penawaran terbatas yang menawarkan jumlah saham baru yang relatif besar terhadap jumlah saham lamanya. Investor akan melihat keuntungan pada keadaan tersebut, sehingga harga saham setelah *right issue* akan meningkat. Belum lagi adanya deviden yang bisa jadi akan memacu investor untuk menggunakan haknya sehingga memberikan return yang positif signifikan bagi pasar. Sedangkan selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan disebut dengan *abnormal return*. Dari *abnormal return* inilah kita bisa mengetahui efisiensi suatu pasar. (Heri Siswanto dan Muqodim. 1999)

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh yang ditimbulkan oleh adanya pengumuman *right issue* terhadap return saham dengan judul “ **Analisis Perbandingan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2008.**”

1. 2 Rumusan Masalah

Sebelumnya telah diuraikan bahwa secara teoritis pengumuman *right issue* menyebabkan harga saham bereaksi secara positif dan negatif. Maka pada penelitian ini yang menjadi beberapa permasalahan adalah “bagaimana perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah *right issue*?”

1. 3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

- 1.3.1.1 Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan *return* saham sebelum dan sesudah *right issue*.
- 1.3.1.2 Untuk mengetahui pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 2007-2008.

1. 3.2 Manfaat Penelitian

- 1.3.2.1 Bagi Perusahaan, diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat memberikan informasi atau masukan dalam usaha untuk lebih memperbaiki kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan menguntungkan para pemegang saham.
- 1.3.2.2 Bagi Investor, sebagai salah satu informasi atau masukan dalam pengambilan keputusan investasinya.
- 1.3.2.3 Bagi Akademisi, akan menambah kepustakaan di bidang ilmu pengetahuan.

1.4 Kerangka Pemikiran

Right issue merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham lama saat ini. Pengumuman *right issue* merupakan suatu contoh dari informasi yang dipublikasikan perusahaan. Reaksi suatu pasar terhadap informasi untuk mencapai

harga keseimbangan yang baru pada saat informasi sepenuhnya tersedia. Kondisi yang seperti inilah yang dinamakan dengan pasar yang efisien.

Pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Eugene Fama (1970) menyajikan tiga bentuk tingkatan utama untuk menyatakan efisiensi pasar modal jika dilihat dari ketersediaan informasi, yaitu (Hartono, 2003 : hlm 371) :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang *privat*.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, jika pengumuman tersebut mengandung suatu informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan.

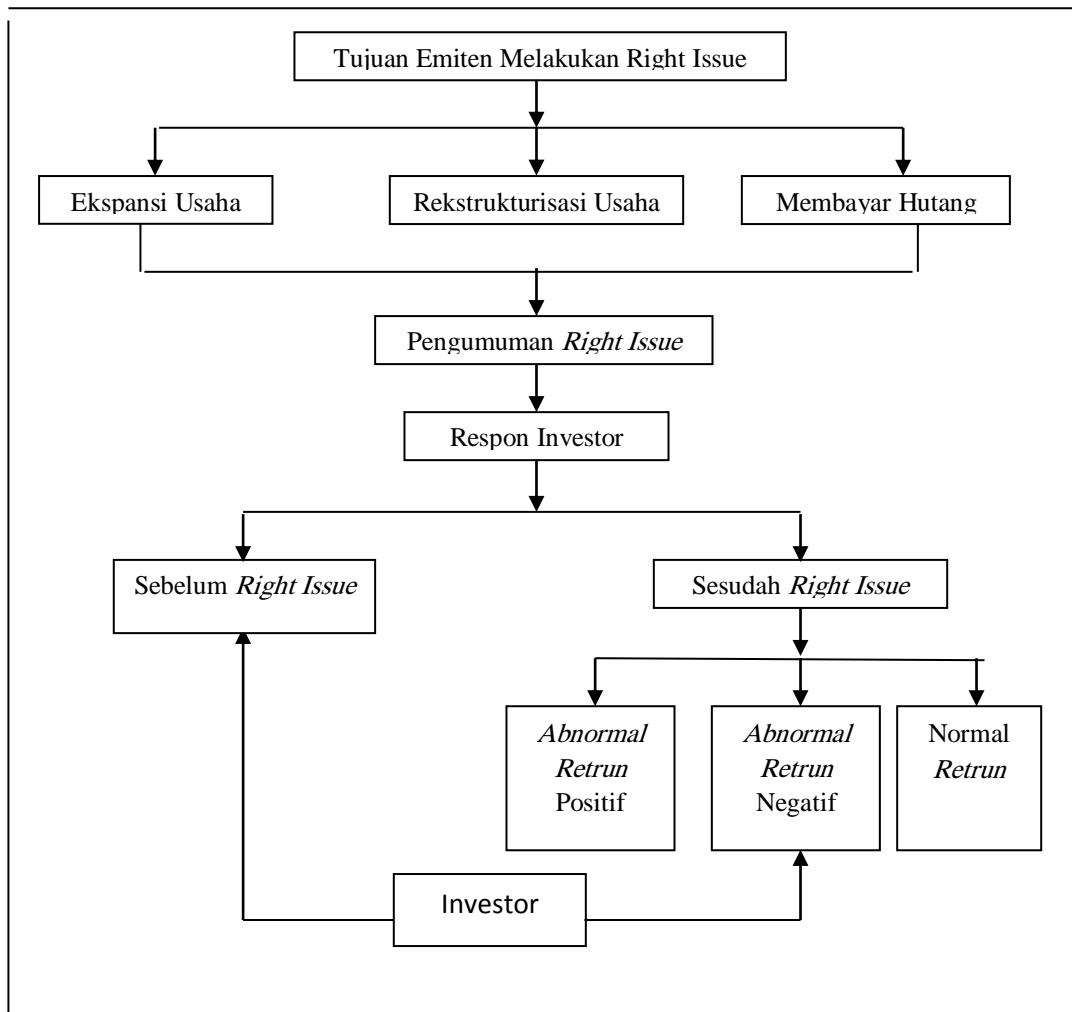
Reaksi ini dapat diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan abnormal return, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Dalam penelitian ini, model yang digunakan untuk mencari tingkat pengembalian saham (*return* saham) adalah model pasar. Model ini merupakan model yang paling tua dan paling sering digunakan. Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu (Hartono, 2003 : hlm 435):

1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi (periode sebelum periode jendela)
2. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela (periode pengamatan).

Model ekspektasi ini dapat dibentuk dengan menggunakan teknisi regresi OLS (*Ordinary Least Square*). Periode jendela yang digunakan dalam penelitian ini selama 101 hari (50 hari sebelum peristiwa, 1 hari peristiwa, dan 50 hari setelah peristiwa). Walaupun *right issue* diumumkan pada hari ke 0, terdapat kemungkinan terjadinya kebocoran informasi ke publik sebelum pengumuman, sehingga untuk sepenuhnya mengukur reaksi harga, titik awal pengukuran dimulai pada H-50 hari dan tidak menutup kemungkinan jika pasar bereaksi sangat lambat sehingga baru bereaksi 50 hari setelah tanggal pengumuman.

Adapun kerangka pemikiran yang dapat digambarkan oleh penulis adalah sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

1.5 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, permasalahan, tujuan penulisan, dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis konseptual yang diajukan penulis adalah “terdapat perbedaan signifikan *return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2008.”